

---

# **Business case: Mercadona 2013-2017. Valoración para la salida a bolsa**

---

PID\_00269275

Juan Gómez Munuera

**Juan Gómez Munuera**

El encargo y la creación de este recurso de aprendizaje UOC han sido coordinados por la profesora: Àngels Fitó (2019)

Primera edición: septiembre 2019  
© Juan Gómez Munuera  
Todos los derechos reservados  
© de esta edición, FUOC, 2019  
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona  
Realización editorial: FUOC

*Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño general y la cubierta, puede ser copiada, reproducida, almacenada o transmitida de ninguna forma, ni por ningún medio, sea este eléctrico, químico, mecánico, óptico, grabación, fotocopia, o cualquier otro, sin la previa autorización escrita de los titulares de los derechos.*

# Índice

<b>Introducción.....</b>	<b>5</b>
<b>1. Metodología para calcular el rango de precios de salida de las acciones de Mercadona, S.A.....</b>	<b>7</b>
<b>2. Business case. Mercadona 2013-2017.....</b>	<b>9</b>
<b>3. Actividades para resolver. Salida a bolsa de Mercadona, S.A.</b>	<b>17</b>



## Introducción

En este *business case* se pide realizar una valoración de la empresa Mercadona, S.A. a partir de los estados financieros de los años 2013 a 2017, y pensando en que el Consejo de Administración tiene en mente salir a bolsa para colocar un capital flotante (*free float*) de entre el 25 % y el 35 %.

Mercadona quiere conseguir estos fondos para financiar su proceso de internacionalización en el mercado vecino de Portugal y, sobre todo, para invertir en su canal en línea con el objetivo de competir directamente con la empresa Amazon.



## 1. Metodología para calcular el rango de precios de salida de las acciones de Mercadona, S.A.

Basándonos en las Notas Técnicas: 'Mercado de Capitales, una forma de financiación empresarial' y 'Fusiones y Adquisiciones, una forma de continuidad empresarial, utilizaremos las siguientes metodologías, por orden de preferencia de los métodos dinámicos DCF y múltiplos, y finalizaremos con el método estático del valor contable de los fondos propios, según el siguiente detalle:

- 1) Descuento de los flujos de caja, de los estados financieros para proyectar en los próximos cinco años, a partir del análisis horizontal que debéis realizar de los estados financieros de los años 2013-2017.
- 2) Utilización de los múltiplos de empresa comparables del mercado europeo. Esta información debe obtenerse a través de los estudios de mercado de empresas públicas (es decir, que cotizan en bolsa) que ha realizado el profesor Damodaran de la New York University Stern School of Business, del sector de actividad Retail (*Grocery and Food*). (Véase en: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/data.html))
  - a) PER (múltiplo del beneficio neto)
  - b) EV/EBITDA (múltiplo del EBITDA)
  - c) EV/Sales (múltiplo de ventas)
  - d) EV/ PBV (múltiplo sobre el valor contable de los fondos propios)
- 3) Valor contable de los fondos propios (según el balance de situación)

En primer lugar, el estudio debe centrarse en la salida al mercado continuo de España. Dentro de este mercado y, a su vez, dentro del sector de la distribución alimentaria, hay una compañía con características similares a Mercadona, S.A., la empresa Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. (DIA). Dicha compañía ha tenido que renegociar su deuda financiera con bancos, y su socio mayoritario, el grupo ruso Letterone, ha tenido que comprometer una ampliación de capital de 500 millones de euros.

Dado que la cotización actual de la empresa DIA se encuentra en 0,60 euros por acción y que la empresa presenta pérdidas operativas, no podemos utilizar las ratios y múltiplos de DIA para aplicar al caso de Mercadona.

Llegados a este punto, y como en España actualmente no hay más empresas de distribución alimentaria similares a Mercadona que coticen en bolsa, hemos tomado la decisión de que el estudio de comparables se realice sobre empresas públicas del mercado europeo, tal y como hemos detallado en el punto 2 anterior del análisis por múltiplos.

Puesto que la empresa Mercadona se encuentra en España y el mercado en el que cotizará es el mercado continuo español, para calcular el WACC, y de forma específica el coste del capital (Ke), tanto la prima de riesgo de mercado como la rentabilidad libre de riesgo deben ser las propias del mercado español, es decir:

**WACC**

Sigla del término inglés Weighted Average Cost of Capital, denominado también coste promedio ponderado del capital.

- 1) Como medida de la rentabilidad libre de riesgo debe usarse la rentabilidad del bono español a diez años. (Véase en: <http://www.tesoro.es/deuda-publica/subastas/resultado-ultimas-subastas/obligaciones-del-estado>)
- 2) Para el valor de la prima de riesgo del mercado, debe utilizarse el valor que proporciona Pablo Fernández, como promedio de una encuesta realizada a profesores, analistas y directivos de las empresas, los cuales sitúan la prima de riesgo en el 5,9 % de media. (Véase en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2598104](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2598104))
- 3) Para calcular la  $\beta$ , deben usarse las estimaciones realizadas por el profesor Damodaran de la New York University Stern School of Business, que se encuentran disponibles en su web, citadas anteriormente, y que han sido elaboradas usando los datos de S&P y de Bloomberg.



## 2. Business case. Mercadona 2013-2017



**Mercadona, S.A.** es una cadena de supermercados española situada en la Comunidad Valenciana perteneciente al sector de la distribución alimentaria, que es la más importante de España. La empresa fue creada en 1977 por Francisco Roig con el objetivo de entrar en el sector de las carnicas.

Hoy en día **Mercadona** es la empresa líder en el sector de la distribución alimentaria, debido en gran parte a su modelo y a la estrategia usada, que se traduce en los siguientes datos extraídos de la Memoria anual 2017 de Mercadona:

- Posee 1.627 supermercados de barrio; 5,2 millones de hogares hacen sus compras en dichos establecimientos.
- Da trabajo a 84.000 trabajadores, para lo cual ha invertido en formación 65 millones de euros.
- El volumen total de compras a sus proveedores asciende a 17.533 millones de euros; más del 85 % son proveedores nacionales.
- Aporta al PIB nacional el 1,7 %, lo que representa 19.500 millones de euros, y 545.000 puestos de trabajo directos e indirectos.

**Mercadona** posee establecimientos abiertos en cincuenta provincias de diecisiete comunidades autónomas españolas.

En cuanto a cuotas de mercado español, **Mercadona continúa a la cabeza, y se aproxima al 25 % del total del sector de la distribución alimentaria.**

### Lecturas complementarias

Memoria anual 2017.  
Accesible en: <https://info.mercadona.es/document/es/mercadona-memoria-anual-2017.pdf>

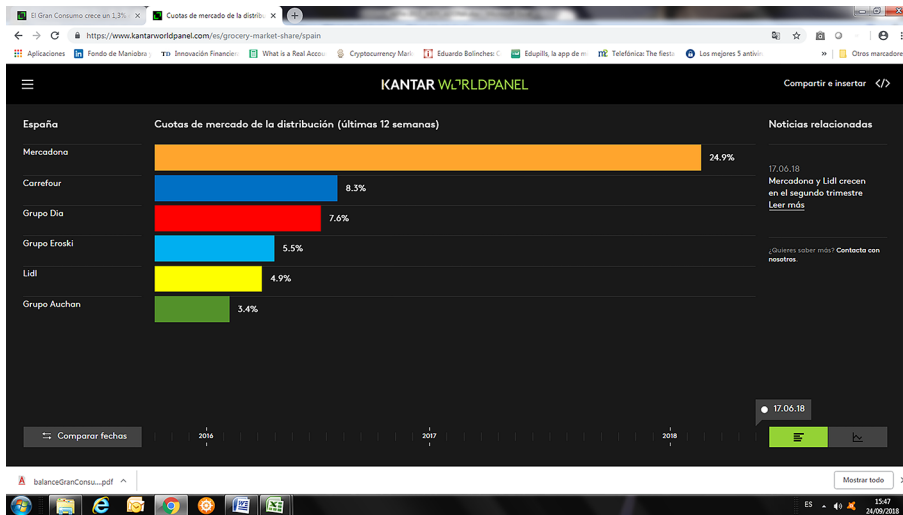
Memoria anual 2016.  
Accesible en: <https://info.mercadona.es/es/conocenos/sala-de-prensa/memorias-anuales/memoria-anual-2016>

Memoria anual 2015.  
Accesible en: <https://www.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2015.pdf>

Memoria anual 2014.  
Accesible en: <https://www.mercadona.es/corp/esp/html/memoria2014.html>

Memoria anual 2013.  
Accesible en: <https://www.mercadona.es/corp/esp/html/memoria2013.html>

## Análisis de la cuota de mercado español correspondiente a empresas de gran consumo



A continuación, hemos confeccionado un análisis vertical y horizontal de los balances de situación del período 2013-2017, con los datos extraídos de las correspondientes memorias publicadas en los enlaces web citados anteriormente. (Los datos se encuentran introducidos en miles de euros, k euros).

### Contenido complementario

Se facilitará el fichero Excel modelizado, con el fin de facilitar los cálculos y proyecciones solicitadas en el punto 2.

BALANCES de SITUACIÓN	Periodo 1 2013	Periodo 2 2014	Periodo 3 2015	Periodo 4 2016	Periodo 5 2017
<b>ACTIVO</b>					
<b>A- ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.236.426</b>	<b>3.452.266</b>	<b>3.575.484</b>	<b>3.945.720</b>	<b>4.518.292</b>
<b>I. Inmovilizado intangible.</b>	<b>63.853</b>	<b>95.289</b>	<b>107.071</b>	<b>73.422</b>	<b>105.110</b>
1. Desarrollo.	63.853	95.289	107.071	73.422	105.110
2. Concesiones.					
3. Patentes, licencias, marcas y similares.					
4. Fondo de comercio.					
5. Aplicaciones informáticas.					
6. Investigación					
7. Otro inmovilizado intangible.					
0					
<b>II. Inmovilizado material.</b>	<b>2.727.255</b>	<b>2.912.943</b>	<b>3.106.313</b>	<b>3.281.678</b>	<b>3.810.645</b>
1. Terrenos y construcciones.	2.727.255	2.912.943	3.106.313	3.281.678	3.810.645
2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material.					
3. Inmovilizado en curso y anticipos.					
0					
<b>III. Inversiones inmobiliarias.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Terrenos.					
2. Construcciones.					
0					
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>55.687</b>	<b>69.505</b>	<b>65.676</b>	<b>185.699</b>	<b>183.533</b>
1. Instrumentos de patrimonio.	55.687	69.505	65.676	185.699	183.533
2. Créditos a empresas.					
3. Valores representativos de deuda.					
4. Derivados.					
5. Otros activos financieros.					
6. Otras inversiones					
0					
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo.</b>	<b>348.767</b>	<b>335.975</b>	<b>250.901</b>	<b>357.665</b>	<b>363.801</b>
1. Instrumentos de patrimonio.	348.767	335.975	250.901	357.665	363.801
2. Créditos a terceros					
3. Valores representativos de deuda					
4. Derivados.					
5. Otros activos financieros.					
6. Otras inversiones					
0					
<b>VI. Activos por impuesto diferido.</b>	<b>40.864</b>	<b>38.554</b>	<b>45.523</b>	<b>47.256</b>	<b>55.203</b>
<b>VII. Deudas comerciales no corrientes</b>					
<b>B - ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.280.907</b>	<b>3.608.120</b>	<b>4.084.708</b>	<b>4.248.917</b>	<b>3.932.262</b>
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>II. Existencias.</b>	<b>557.299</b>	<b>612.458</b>	<b>654.578</b>	<b>716.407</b>	<b>747.835</b>
1. Comerciales.	557.299	612.458	654.578	716.407	747.835
2. Materias primas y otros aprovisionamientos.					
3. Productos en curso.	0	0	0	0	0
a) De ciclo largo de producción .					
b) De ciclo corto de producción .					
4. Productos terminados.					
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados.					
6. Anticipos a proveedores					
0					
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.</b>	<b>103.915</b>	<b>74.522</b>	<b>92.834</b>	<b>117.005</b>	<b>134.608</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.	103.915	74.522	92.834	117.005	134.608
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo .					
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo .	103.915	74.522	92.834	117.005	134.608
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas.					
3. Deudores varios.					
4. Personal.					
5. Activos por impuesto corriente.					
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.					
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos					
0					
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>265</b>	<b>920</b>	<b>700</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Instrumentos de patrimonio.	265	920	700	0	0
2. Créditos a empresas.					
3. Valores representativos de deuda.					
4. Derivados.					
5. Otros activos financieros.					
6. Otras inversiones					
0					
<b>V. Inversiones financieras a corto plazo.</b>	<b>32.913</b>	<b>33.068</b>	<b>73.960</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Instrumentos de patrimonio.	32.913	33.068	73.960	0	0
2. Créditos a empresas					
3. Valores representativos de deuda.					
4. Derivados.					
5. Otros activos financieros.					
6. Otras inversiones					
0					
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo.</b>	<b>3.510</b>	<b>3.738</b>	<b>5.643</b>	<b>113.695</b>	<b>200.580</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.</b>	<b>2.583.005</b>	<b>2.883.414</b>	<b>3.256.993</b>	<b>3.301.810</b>	<b>2.849.239</b>
1. Tesorería.	2.583.005	2.883.414	3.256.993	3.301.810	2.849.239
2. Otros activos líquidos equivalentes.					
0					
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6.517.333</b>	<b>7.060.386</b>	<b>7.660.192</b>	<b>8.194.637</b>	<b>8.450.554</b>

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>					
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>					
	<b>3.438.110</b>	<b>3.884.206</b>	<b>4.392.341</b>	<b>4.911.843</b>	<b>5.113.282</b>
<b>A-1) Fondos propios.</b>	<b>3.436.587</b>	<b>3.881.935</b>	<b>4.390.647</b>	<b>4.911.843</b>	<b>5.113.282</b>
<b>I. Capital.</b>	<b>15.921</b>	<b>15.921</b>	<b>15.921</b>	<b>15.921</b>	<b>15.921</b>
1. Capital escriturado.	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921
2. (Capital no exigido).					
0					
<b>II. Prima de emisión.</b>	<b>1.736</b>	<b>1.736</b>	<b>1.736</b>	<b>1.736</b>	<b>1.736</b>
<b>III. Reservas.</b>	<b>2.982.169</b>	<b>3.399.582</b>	<b>3.840.208</b>	<b>4.336.489</b>	<b>4.851.963</b>
1. Legal y estatutarias.					
2. Otras reservas.	2.982.169	3.399.582	3.840.208	4.336.489	4.851.963
0					
<b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).</b>	<b>-78.563</b>	<b>-78.563</b>	<b>-78.563</b>	<b>-78.563</b>	<b>-78.563</b>
<b>V. Resultados de ejercicios anteriores.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Remanente.					
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores).					
0					
<b>VI. Otras aportaciones de socios.</b>					
<b>VII. Resultado del ejercicio.</b>	<b>515.324</b>	<b>543.259</b>	<b>611.345</b>	<b>636.260</b>	<b>322.225</b>
<b>VIII. (Dividendo a cuenta).</b>					
<b>IX. Otros instrumentos de patrimonio neto.</b>					
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor.</b>	<b>-15</b>	<b>-9</b>	<b>39</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I. Activos financieros disponibles para la venta</b>	<b>-15</b>	<b>-9</b>	<b>39</b>		
<b>II. Operaciones de cobertura.</b>					
<b>III. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>					
<b>IV. Diferencia de conversión</b>					
<b>V. Otros.</b>					
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.</b>	<b>1.538</b>	<b>2.280</b>	<b>1.655</b>		
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>185.801</b>	<b>135.498</b>	<b>106.888</b>	<b>91.743</b>	<b>82.803</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo.</b>	<b>13.159</b>	<b>17.166</b>	<b>12.182</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal.					
2. Actuaciones medioambientales.					
3. Provisiones por reestructuración.					
4. Otras provisiones.	13.159	17.166	12.182	0	0
0					
<b>II Deudas a largo plazo.</b>	<b>10.904</b>	<b>11.029</b>	<b>12.021</b>	<b>18.499</b>	<b>20.371</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.					
2. Deudas con entidades de crédito.	10.904	11.029	12.021	18.499	20.371
3. Acreedores por arrendamiento financiero.					
4. Derivados.					
5. Otros pasivos financieros.					
0					
<b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.</b>					
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido.</b>	<b>161.738</b>	<b>107.303</b>	<b>82.685</b>	<b>73.244</b>	<b>62.432</b>
<b>V. Periodificaciones a largo plazo.</b>					
<b>VI. Acreedores comerciales no corrientes</b>					
<b>VII. Deuda con características especiales a largo plazo.</b>					
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.893.422</b>	<b>3.040.682</b>	<b>3.160.963</b>	<b>3.191.051</b>	<b>3.254.469</b>
<b>I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</b>					
<b>II. Provisiones a corto plazo.</b>					
<b>III. Deudas a corto plazo.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables.					
2. Deudas con entidades de crédito.	0	0	0	0	0
3. Acreedores por arrendamiento financiero.					
4. Derivados.					
5. Otros pasivos financieros.					
0					
<b>IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Deudas con empresas del Grupo y asociadas					
2. Desembolsos exigidos sobre acciones					
0					
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.</b>	<b>2.893.422</b>	<b>3.040.682</b>	<b>3.160.963</b>	<b>3.191.051</b>	<b>3.254.469</b>
1. Proveedores	1.990.475	2.096.411	2.224.644	2.266.580	2.344.878
a/ Proveedores a largo plazo					
b/ Proveedores a corto plazo	1.990.475	2.096.411	2.224.644	2.266.580	2.344.878
2. Proveedores, em presas del grupo y asociadas.					
3. Acreedores varios.	212.012	233.789	239.756	247.713	259.380
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).					
5. Pasivos por impuesto corriente.	690.935	710.482	696.563	676.758	650.211
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.					
7. Anticipos de clientes.					
0					
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo.</b>					
<b>VII. Deuda con características especiales a corto plazo.</b>					
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>6.517.333</b>	<b>7.060.386</b>	<b>7.660.192</b>	<b>8.194.637</b>	<b>8.450.554</b>

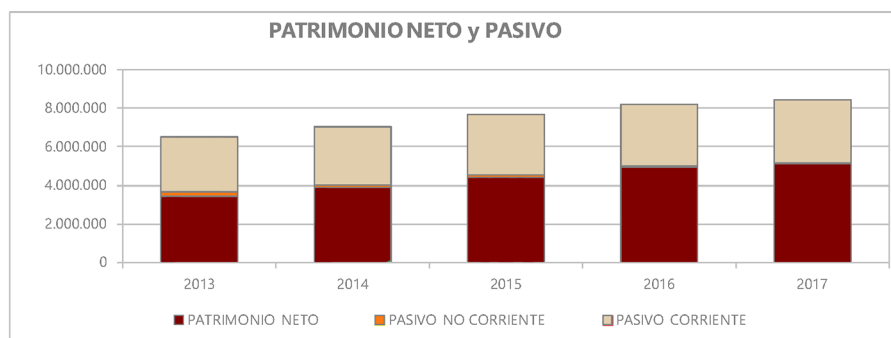
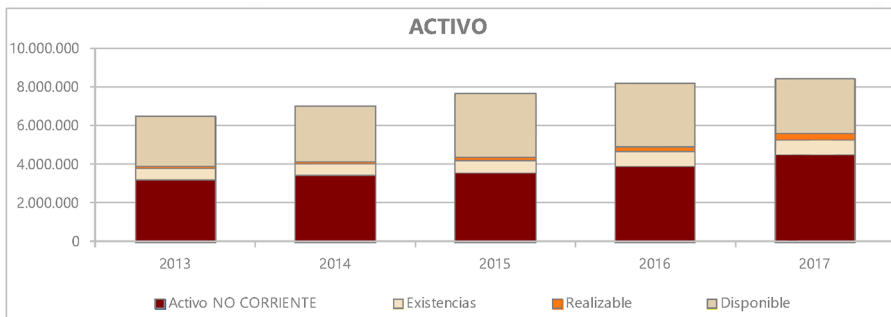
PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3	Periodo 4	Periodo 5
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>18.062.450</b>	<b>18.458.967</b>	<b>19.077.481</b>	<b>19.823.515</b>	<b>21.072.429</b>
a) Ventas	18.062.450	18.458.967	19.077.481	19.823.515	21.072.429
b) Prestaciones de servicios					
<b>2. Variación de existencias de prod. terminados y en curso.</b>					
<b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>					
<b>4. Aprovisionamientos</b>	<b>-13.603.765</b>	<b>-13.907.913</b>	<b>-14.376.994</b>	<b>-15.028.974</b>	<b>-16.086.738</b>
a) Consumo de mercaderías .	-13.603.765	-13.907.913	-14.376.994	-15.028.974	-16.086.738
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles .					
c) Trabajos realizados por otras empresas .					
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos .					
<b>5. Otros ingresos de explotación .</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente .					
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio .					
<b>6. Gastos de personal .</b>	<b>-2.273.939</b>	<b>-2.329.392</b>	<b>-2.391.368</b>	<b>-2.502.267</b>	<b>-2.731.497</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados .	-2.273.939	-2.329.392	-2.391.368	-2.502.267	-2.731.497
b) Cargas sociales .					
c) Provisiones .					
<b>7. Otros gastos de explotación .</b>	<b>-1.164.262</b>	<b>-1.216.382</b>	<b>-1.173.970</b>	<b>-1.199.952</b>	<b>-1.500.370</b>
a) Servicios exteriores .	-1.164.262	-1.216.382	-1.173.970	-1.199.952	-1.500.370
b) Tributos .					
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales .					
d) Otros gastos de gestión corriente .					
<b>8. Amortización del inmovilizado .</b>	<b>-360.744</b>	<b>-330.375</b>	<b>-372.076</b>	<b>-312.977</b>	<b>-358.382</b>
<b>9. Imputación de subvenciones inmovilizado (no financiero)</b>	<b>629</b>	<b>577</b>	<b>727</b>	<b>1.288</b>	<b>843</b>
<b>10. Excesos de provisiones .</b>					
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado .</b>	<b>-5.974</b>	<b>-6.580</b>	<b>-158</b>	<b>-925</b>	<b>1.447</b>
a) Deterioro y pérdidas .	-5.974	-6.580	-158	-925	
b) Resultados por enajenaciones y otras .					1.447
<b>12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio .</b>					
<b>13. Otros resultados .</b>					
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>654.395</b>	<b>668.902</b>	<b>763.642</b>	<b>779.708</b>	<b>397.732</b>
<b>14. Ingresos financieros .</b>	<b>57.286</b>	<b>62.647</b>	<b>44.902</b>	<b>26.161</b>	<b>20.226</b>
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio .	57.286	62.647	44.902	26.161	20.226
a 1) En empresas del grupo y asociadas .					
a 2) En terceros .	57.286	62.647	44.902	26.161	20.226
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros .	0	0	0	0	0
b 1) De empresas del grupo y asociadas .					
b 2) De terceros .					
c) Imputación de subvenciones, don. y leg. de carácter financiero .					
<b>15. Gastos financieros .</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas .					
b) Por deudas con terceros .					
c) Por actualización de provisiones .					
<b>16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros .</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) Cartera de negociación y otros .					
b) Imputación al resultado por activos financieros disp. para la venta .					
<b>17. Diferencias de cambio .</b>					
<b>18. Deterioro y res. por enajenaciones de ins. financieros .</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) Deterioros y pérdidas .					
b) Resultados por enajenaciones y otras .					
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>57.286</b>	<b>62.647</b>	<b>44.902</b>	<b>26.161</b>	<b>20.226</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>711.681</b>	<b>731.549</b>	<b>808.544</b>	<b>805.869</b>	<b>417.958</b>
<b>19. Impuestos sobre beneficios .</b>	<b>-202.271</b>	<b>-194.656</b>	<b>-198.920</b>	<b>-166.652</b>	<b>-79.839</b>
<b>A.4) RESULTADO TOTAL</b>	<b>509.410</b>	<b>536.893</b>	<b>609.624</b>	<b>639.217</b>	<b>338.119</b>
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>					
<b>20. Resultado procedente de operaciones interrumpidas (neto) .</b>					
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (Total)</b>	<b>509.410</b>	<b>536.893</b>	<b>609.624</b>	<b>639.217</b>	<b>338.119</b>

OTROS DATOS para el análisis		2013	2014	2015	2016	2017
Número de empleados		74.000	74.000	75.000	79.000	84.000
Empleados (promedio) anual		74.000	74.000	75.000	79.000	84.000
Coste de las ventas		-13.589.295	-13.963.072	-14.419.114	-15.090.803	-16.118.166
Compras		-13.589.295	-13.963.072	-14.419.114	-15.090.803	-16.118.166
Gastos de personal (de producción o prestación de los servicios)						
Otros gastos (de producción o prestación de los servicios)						
SI STOCKS		571.769	557.299	612.458	654.578	716.407
COMPRAS		13.589.295	13.963.072	14.419.114	15.090.803	16.118.166
S.F. STOCKS		557.299	612.458	654.578	716.407	747.835
CONSUMO		13.603.765	13.907.913	14.376.994	15.028.974	16.086.738

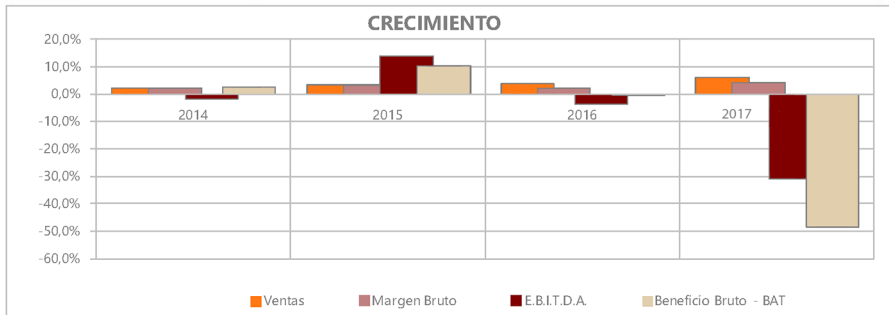
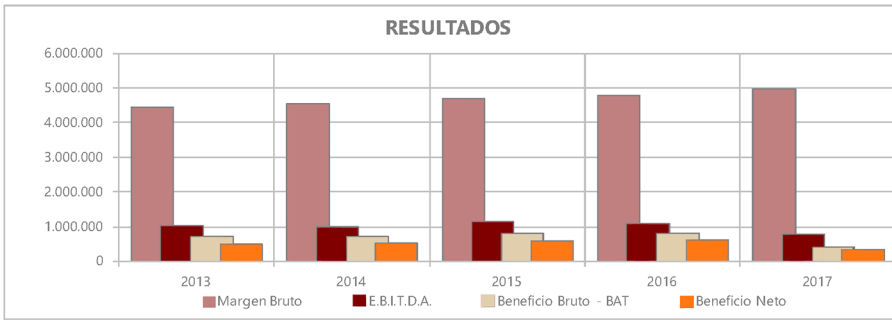
Llegados a este punto, debemos recordar que el consumo de mercaderías responde a la fórmula siguiente: Saldo Inicial stocks + compras – Saldo Final stocks.

PAGO DIVIDENDOS	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017
E.I. PATRIMONIO NETO	3.019.232	3.438.110	3.884.206	4.392.341	4.911.843
BENEFICIOS NETOS	509.410	536.893	609.624	639.217	338.119
DIVIDENDOS	90.532	90.797	101.489	119.715	136.680
E.F. PATRIMONIO NETO	3.438.110	3.884.206	4.392.341	4.911.843	5.113.282
CHECKING	3.438.110	3.884.206	4.392.341	4.911.843	5.113.282
PAY OUT	17,77%	16,91%	16,65%	18,73%	40,42%
AUTOFINANCIACION	82,23%	83,09%	83,35%	81,27%	59,58%

MERCADONA		Análisis de los balances				
ACTIVO		2013	2014	2015	2016	2017
TOTAL		6.517.333	7.060.386	7.660.192	8.194.637	8.450.554
Activo NO CORRIENTE		3.236.426	3.452.266	3.575.484	3.945.720	4.518.292
% vs Total		49,7%	48,9%	46,7%	48,2%	53,5%
Activo CORRIENTE		3.280.907	3.608.120	4.084.708	4.248.917	3.932.262
Existencias		557.299	612.458	654.578	716.407	747.835
% vs Total		8,6%	8,7%	8,5%	8,7%	8,8%
Realizable		140.603	112.248	173.137	230.700	335.188
% vs Total		2,2%	1,6%	2,3%	2,8%	4,0%
Disponibile		2.583.005	2.883.414	3.256.993	3.301.810	2.849.239
% vs Total		39,6%	40,8%	42,5%	40,3%	33,7%
PATR. NETO Y PASIVO		2013	2014	2015	2016	2017
TOTAL		6.517.333	7.060.386	7.660.192	8.194.637	8.450.554
PATRIMONIO NETO		3.438.110	3.884.206	4.392.341	4.911.843	5.113.282
% vs Total		52,8%	55,0%	57,3%	59,9%	60,5%
CAPITAL Y RESERVAS		2.999.826	3.417.239	3.857.865	4.354.146	4.869.620
% vs Total		46,0%	48,4%	50,4%	53,1%	57,6%
PASIVO NO CORRIENTE		185.801	135.498	106.888	91.743	82.803
% vs Total		2,9%	1,9%	1,4%	1,1%	1,0%
PASIVO CORRIENTE		2.893.422	3.040.682	3.160.963	3.191.051	3.254.469
% vs Total		44,4%	43,1%	41,3%	38,9%	38,5%
VARIACIÓN ANUAL			2014	2015	2016	2017
ACTIVO			8,3%	8,5%	7,0%	3,1%
Activo NO CORRIENTE			6,7%	3,6%	10,4%	14,5%
Activo CORRIENTE			10,0%	13,2%	4,0%	-7,5%
P.N. y PASIVO			8,3%	8,5%	7,0%	3,1%
Patrimonio Neto			13,0%	13,1%	11,8%	4,1%
Pasivo NO CORRIENTE			-27,1%	-21,1%	-14,2%	-9,7%
Pasivo CORRIENTE			5,1%	4,0%	1,0%	2,0%



<b>MERCADONA</b>		<b>Análisis de los resultados</b>				
<b>RESULTADOS y márgenes</b>	2013	2014	2015	2016	2017	
<b>Margen Bruto</b>	4.458.685	4.551.054	4.700.487	4.794.541	4.985.691	
% Margen Bruto	24,7%	24,7%	24,6%	24,2%	23,7%	
Variación % MB		0,0%	0,0%	-0,5%	-0,5%	
<b>E.B.I.T.D.A.</b>	1.015.139	999.277	1.135.718	1.092.685	756.114	
% vs Ventas	5,6%	5,4%	6,0%	5,5%	3,6%	
<b>Resultado Explotación = B.A.I.T.</b>	654.395	668.902	763.642	779.708	397.732	
% vs Ventas	3,6%	3,6%	4,0%	3,9%	1,9%	
<b>Beneficio Bruto - BAT</b>	711.681	731.549	808.544	805.869	417.958	
% Beneficio Bruto	3,9%	3,9%	4,2%	4,1%	2,0%	
<b>Beneficio Neto</b>	509.410	536.893	609.624	639.217	338.119	
% Beneficio neto	2,8%	2,9%	3,2%	3,2%	1,6%	
<b>CRECIMIENTO</b>	2014	2015	2016	2017		
Ventas	2,2%	3,4%	3,9%	6,3%		
TOTAL INGRESOS	2,2%	3,2%	3,8%	6,3%		
Margen Bruto	2,1%	3,3%	2,0%	4,0%		
E.B.I.T.D.A.	-1,6%	13,7%	-3,8%	-30,8%		
Beneficio Bruto - BAT	2,8%	10,5%	-0,3%	-48,1%		





### **3. Actividades para resolver. Salida a bolsa de Mercadona, S.A.**

Basándonos en lo indicado en el punto 2 anterior, debéis calcular lo siguiente:

1. Fijación del rango de precios a partir de los diferentes métodos, es decir:

a) Realizar un cuadro resumen, con las diferentes valoraciones de la empresa obtenidas (EV):

- DCF
- PER
- EV/EBITDA
- EV/SALES
- EVPBV
- Valor contable FP

b) Basándoos en el punto anterior, realizar otro cuadro resumen que recoja el precio objeto por acción obtenido:

- DCF
- PER
- EV/EBITDA
- EV/SALES
- EVPBV
- Valor contable FP

2. Aplicar un descuento del 15 % sobre el punto anterior para facilitar la colocación en bolsa.

3. Calcular los tramos, en número de acciones e importes, para la colocación de la emisión, de acuerdo con el siguiente detalle:

- a) Tramo minorista 45 %
- b) Tramo mayorista 35 %
- c) Tramo internacional 20 %

